الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة

أ.د/كمال توفيق حطاب
قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
جامعة اليرموك / الأردن

بحثٌ مقدَّمٌ إلى
« مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول »
دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي
٣١ مايو – ٣ يونيو ٢٠٠٩ م

هذا البحث يعبّر عن رأي الباحث
ولا يعبّر بالضرورة عن رأي دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

هاتف: ٦٠٨٧٧٧٧ ٤ ٩٧١+   فاكس: ٦٠٨٧٥٥٥ ٤ ٩٧١+
الإمارات العربية المتحدة   ص. ب: ٣١٣٥ - دبي
mail@iacad.gov.ae   www.iacad.gov.ae

ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن حقيقة الصكوك الاستثمارية الإسلامية ، وذلك من خلال عرض مكوناتها وآلياتها وتنظيماتها على الأصول الشرعية التي تنظم العقود الشرعية .

ومن أجل الوصول إلى هذا الغرض تبدأ الدراسة باستعراض أدبيات التصكيك بأشكاله وأنواعه المختلفة ، وأهدافه ومدى ضرورته للحياة الاقتصادية المعاصرة ، ثم تبدأ بعرض التجربة الإسلامية في التصكيك ومدى اختلافها عن التجربة الوضعية . يلي ذلك تقييم وتكييف فقهي لأهم مفردات عمليات التصكيك الإسلامية والتحديات المعاصرة التي تواجهه .

وقد خلصت الدراسة إلى أن عملية تصكيك الأصول الاستثمارية عملية هامة جدا للحياة الاقتصادية ، ولكنها تتطلب الالتزام بالضوابط والمقاصد الشرعية ، ولذلك لا بد من خضوع هذه العملية باستمرار للرقابة الشرعية ، وفي ذلك وقاية لها من الوقوع في الأزمات أو التعرض لآثار الأزمة المالية المعاصرة .

* * *

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

تشهد الأسواق المالية المعاصرة في مختلف دول العالم انتشار العمل بأنواع عديدة من الصكوك الإسلامية ، كما دأبت حكومات عدد كبير من الدول الإسلامية وخاصة الدول الخليجية على إصدار هذه الأنواع من الصكوك المختلفة ، وذلك بهدف تمويل مشروعات ضخمة من خلال إشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد وشركات ومؤسسات وبنوك وغيرها في هذه المشروعات من خلال الاشتراك في شراء هذه الصكوك .

ومما لا شك فيه أن الصيرفة الإسلامية وأدواتها المعاصرة آخذة في التطور والازدهار يوما بعد يوم ، ولا شك أن هذا التطور السريع والمذهل يتطلب الرقابة الشرعية والفنية من أجل المحافظة على سلامة هذا الصرح الهام من صروح الاقتصاد الإسلامي واستمراريته .

إن هذا التطور يستدعي من الباحثين والأكاديميين النظر الفاحص والتمحيص الدقيق في حقيقة هذه التطورات وما رافقها من منتجات إسلامية جديدة ..

ومما لا شك فيه أن الاقتصاد الإسلامي لديه أدوات وقائية تعمل على حمايته من المنتجات الدخيلة والبعيدة عن الأصول والأسس الإسلامية ، كما أن لديه أدوات وأجهزة تعمل على استمرارية الرقابة والتدقيق والمراجعة بحيث يبقى الاقتصاد الإسلامي والصيرفة الإسلامية تعمل وفق المقاصد الشرعية العليا التي تدعو إلى العدالة والكفاءة والتخصيص الأمثل وتنهى عن الظلم والضرر وكافة أشكال الفوضى ..

ويأتي هذا البحث من أجل الكشف عن حقيقة الصكوك الاستثمارية الإسلامية التي انتشرت بكثافة في الوقت الحاضر ، ومحاولة التوصل إلى أحكامها الشرعية والضوابط الاقتصادية والشرعية التي تعمل على حماية هذه الصكوك وصيانتها من المخالفات الشرعية، وتحول دون

سقوطها في أحابيل المضاربين والمقامرين الذين تسببوا في الأزمة المالية العالمية ، وكذلك تسليط الضوء عليها من خلال تبادل الديون وتوريقها ورهنها وتأمينها والمراهنة عليها ... إلخ.

وسوف يشتمل هذا البحث على المباحث التالية :

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية وأنواعها .

المبحث الثاني: الأحكام الشرعية للصكوك الاستثمارية الإسلامية .

المبحث الثالث: الضوابط الشرعية للصكوك الاستثمارية الإسلامية .

المبحث الرابع: الضوابط الاقتصادية والتحديات المعاصرة .

* * *

المبحث الأول

مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية وأنواعها

الصكوك في اللغة :

جـاء في مختـار الصحاح « صكه ضربه .. ومنه قولـه تعالى: ﴿ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا ﴾، والصك : كتاب وهو فارسي معرب ، والجمع أصك، وصكاك وصكوك » (١).

قـال النـووي: الصكوك والصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبـة بدين ويجمع أيضا على صكوك، والمراد هنا الورقة التى تخرج من ولى الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للانسـان كذا وكذا من طعام أو غيره (٢).

أما في الاصطلاح :

فقد عرفت الصكوك الاستثمارية الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها « وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله» (٣).

وقـد ظهر مفهـوم التصكيك securitization في العصر الحديـث في الولايات المتحدة عام

---

(١) أبو بكر الرازي : مختار الصحاح ، دار القبلة للثقافة الإسلامية ، جدة ، ١٩٨٦، ص ٣٦٧ .

(٢) النـووي ، يحيـى بن شرف : صحيح مسـلم بشرح النووي، دار إحياء التراث العـربي ، بيروت ، ١٩٩٢ ، ط٢ ١٠/ ١٧١.

(٣) هيئـة المحاسـبة والمراجعـة للمؤسسـات الماليـة الإسـلامية: كتـاب المعايـير الشرعية للمؤسسـات المالية الإسلامية ، البحرين ، ٢٠٠٧، ص٢٨٨ .

١٨٨٠م ، وقصد منه في البداية تصكيك الديون والرهونات ثم تحولت عملية التصكيك لتشمل كافة الأصول المالية، وأطلق البعض على هذه العملية مسمى السنددة أو التوريق، وذلك بتحويل الديون أو الأصول الإنتاجية إلى صكوك يتم تداولها في سوق ثانوية (١).

وتتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى صندوق أو مؤسسة أخرى تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول ، ومن ثم تقوم بإتاحتها للتداول في الأسواق المالية ، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانيا (٢)، وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية (٣) .

التصكيك في التاريخ الإسلامي :

وتختلف عملية التصكيك الإسلامية عن التقليدية في ضرورة وجود الأصول التي تم تصكيكها فلا يجوز أن تكون ديونا ، وكذلك لا بد أن تكون الصكوك الإسلامية مطابقة للمواصفات والمعايير والضوابط الإسلامية .

---

(١) الأمين ، أحمد : الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها ، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك، ٢٠٠٥، ص ٣

(٢) مظفر ، حسين : ورقة مقدمة لمؤتمر التوريق وأسواق رأس المال ، بيروت ، مارس ، ٢٠٠٢ ، ص ٣

(٣) في إطار عمل صندوق النقد الدولي المتعلق بإدارة مخاطر الالتزامات السيادية وتطوير أسواق رأس المال ، فقد تزايدت طلبات تقديم المشورة الفنية من قبل الدول الأعضاء ، وقد قدم الصندوق عددا كبيرا من المشورات الفنية بشأن إصدار الصكوك كبديل للأدوات التقليدية ، ولا شك أن مشورات صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء هي أقرب إلى الإلزام ، ولذلك يتوقع تزايد اصدار الصكوك في الدول الأعضاء خلال السنوات القادمة ، وقد تطور حجم إصدار الصكوك من ٧ مليار عام ٢٠٠٤ إلى ٢٧مليار بنهاية ٢٠٠٦ ، ويتوقع أن يبلغ حجم الإصدار ٣٠ مليار دولار سنويا بما يصل إلى ١٥٠ مليار دولار عام ٢٠١٠ . انظر : المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية : الراصد المالي الإسلامي (الأزمة المالية العالمية .. تحاليل ومعالجات .. رؤية إسلامية) ديسمبر ٢٠٠٨ ، ص١١٠ نقلا عن : اندي جويست وآخرون : نشرة صندوق النقد الدولي ١٩ سبتمبر ٢٠٠٧

ويرجع كثير من الباحثين عملية التصكيك في التاريخ الإسلامي إلى تجربة صكوك الطعام التي أشار إليها النووي (ت٦٧٦هـ) في شرحه على مسلم عندما قال أبو هريرة لمروان بن الحكم أحللت بيع الصكاك وقد نهى رسول الله ﷺ عن بيع الطعام حتى يستوفى فخطب مروان الناس فنهى عن بيعها (١) .

وليست هذه التجربة هي التجربة الوحيدة، فقد ازدهرت الصكوك في العصر العباسي بشكل كبير من خلال ما أطلق عليه السفتجة في ذلك الوقت، وكانت السفاتج تقوم بدور الحوالات أو الشيكات في وقتنا الحاضر، فالسفتجة أن يعطي شخص لآخر مالا، وللآخذ مال في بلد المعطي، فيوفيه ماله في المكان الذي يقصده (٢)، وقد انتشرت هذه السفاتج بشكل كبير في العصر العباسي، وقد لجأ الولاة في البداية إلى هذا الأسلوب في إرسال ما زاد من دخول ولاياتهم ففي عام ٣١٣ هـ أرسل والي مصر والشام سفاتج بقيمة ١٤٧٠٠٠ دينار إلى بغداد. كما استخدمت السفتجة من قبل التجار لتصفية حساباتهم بين الأقطار المختلفة بكتابة السفاتج إلى وكلائهم(٣) .

أهمية عملية التصكيك:

وقد شهدت عملية التصكيك تطورا كبيرا وأهمية متزايدة في الآونة الأخيرة(٤)، ويرجع ذلك إلى المبررات التالية (٥):

---

(١) مسلم بشرح النووي، مرجع سابق ، ١٠/ ١٧١

(٢) الزبيدي، محمد : تاج العروس ، دار مكتبة الحياة ، بيروت ، د ت ، ٢/ ٥٩

(٣) الدوري، عبد العزيز : تاريخ العراق الاقتصادي ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، ١٩٩٥، ص١٩٦ .

(٤) انتشرت عملية التصكيك انتشارا واسعا في الدول الغربية ، حتى لجأت بعض الأندية الرياضية إلى تصكيك أصولها ، وطرح صكوكها في الأسواق المالية ، حيث ترتفع مؤشراتها بفوز النادي وتنخفض بهزيمته . انظر : الأمين ، المرجع السابق ، ص٥ .

(٥) نفس المصدر ، ص ٥-٦

- تعتبر عملية التصكيك هي المناخ الأكثر أمانا للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين وذلك بسبب إجراءات الاحتياط والرقابة المتشددة التي تمارسها المؤسسات والأجهزة المسئولة عن عمليات التصكيك .

- تصكيك الأصول من أفضل الوسائل للحصول على رأس مال كاف وبكلف مناسبة .

- إمكانية اشتراك أكبر عدد ممكن من الأفراد والمؤسسات في العملية الاستثمارية .

- مساعدة المؤسسات المالية في المواءمة بين آجال الموجودات والمطلوبات تحسيناً لإدارة السيولة .

- يستخدم التصكيك أو التوريق كأداة لإدخال التوازن بين توزيع المخاطر قطاعيا وجغرافيا .

- إنقاص حجم رأس المال الضروري للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال وفقا لشروط لجنة بازل .

- إن سرعة عمليات التصكيك على المستوى الدولي ترجع إلى تزايد استغلال التكنولوجيا وتوليد المعلومات من خلال الشبكات الدولية الواسعة والحواسيب فائقة السرعة ، حيث يمكن للمؤسسات المالية التعرف بشكل دقيق على فرص الاستثمار عن ملايين الأصول المالية المبعثرة حول العالم خلال فترة وجيزة وبأقل كلفة .

- التقارب المتزايد بين أسواق المال في كافة أقطار العالم خفض من كلفة التمويل وزاد من كفاءته .

أنواع الصكوك الإسلامية :

شهدت الدول الغربية تطورات هائلة في مجال التصكيك ، وكذلك شهدت المنطقة الإسلامية تطورات متسارعة في ميدان الصكوك الإسلامية (١)، غير أن التجربة الغربية كانت في معظمها في مجال تصكيك الديون ، بعكس التجربة الإسلامية التي تشترط وجود الأصول قبل تصكيكها ، وهو الأمر الذي يحفظ لهذه الأصول قيمتها ويحول دون المقامرات والمضاربات التي رافقت توريق الديون ، وما أدت إليه من أزمة مالية عالمية متسلسلة لا تكاد تتوقف أو تنتهي .

وبشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعا من الصكوك الإسلامية (٢)، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا واشتهارا يمكن حصرها في عدة أنواع هي(٣) :

١ - صكوك المضاربة:

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال. ولها

---

(١) تأسس في البحرين مركز إدارة السيولة من أجل مساعدة المؤسسات التي ترغب في الاستفادة من التوريق على تحديد الأصول المناسبة لمساندة عملية الإصدار وتأطير آليات تجميع الأصول وإصدار الصكوك ومن ثم ترويجها . انظر ، مظفر ، حسين ، المرجع السابق ، ص ٨ .

(٢) تنقسم الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة باعتبارات مختلفة ، فباعتبار الجهة المصدرة هناك صكوك سيادية تصدرها حكومات ، وصكوك عادية تصدرها شركات ومؤسسات ، كما أن بعض أنواع الصكوك تتفرع إلى أنواع ومسميات أخرى عديدة ، ولذلك فإنه يصعب جدا حصر أنواع الصكوك في عدد معين .

(٣) الموقع الإلكتروني للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، الصكوك الإستثمارية الإسلامية ما لها وما عليها ، تقارير صحفية www.cibafi.org . هيئة المحاسبة والمراجعة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ٢٩٢-٢٩٤

عدة أنواع :صكوك مضاربة تجارية ، صكوك المضاربة الصناعية ، صكوك المضاربة الزراعية ، ومن الأمثلة على صكوك المضاربة تلك الصكوك التي أصدرها مصرف شامل البحريني بقيمة ٣٦٠ مليون ريال سعودي من خلال الإحساء.

وتعتبر هذه الصكوك والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها الأولى إلى سامي حمود ، عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني ، وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية .

وفي مرحلة تالية عرض سامي حمود فكرة سندات المقارضة على وزارة الأوقاف الأردنية وذلك من أجل إعمار الممتلكات الوقفية فتشكلت لجنة لهذا الغرض وصدر قانون خاص مؤقت برقم (١٠) لعام ١٩٨١ ونشر في الجريدة الرسمية (١).

وقد أصدرت حوالي ٣٧ شركة ومصرفا إسلاميا شهادات مضاربة تقترب في فكرتها من سندات المقارضة .

٢- صكوك الاستصناع:

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحاملي الصكوك .

ومثال عليها صكوك الدرة بالبحرين، حيث ستقوم بتمويل الاستصلاح والبنية التحتية الأساسية للمرحلة الأولى لإنشاء أكبر مدينة سكنية وترفيهية على الطراز العالمي بكلفة ١ بليون دولار أمريكي . وقد اقترح عدد من الباحثين (٢) إصدار صكوك الاستصناع بحيث تتمكن

---

(١) شبير ، محمد عثمان : المعاملات المالية المعاصرة ، دار النفائس ، عمان ، ١٩٩٦، ص١٨٨

(٢) حمود ، سامي : الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة ، المعهد الإسلامي للبحوث

شركات الملاحة والطيران وغيرها من استصناع حاجاتها اللازمة من طائرات وسفن وفق احتياجات معينة وذلك بإصدار صكوك استصناع مخصصة لتمويل البناء ضمن المواصفات المحددة ..

٣- صكوك المرابحة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك . ومثال على صكوك المرابحة ما قام به بنك أركابيتا البحريني من تنظيم إصدارصكوك مدعومة بالمرابحة متعددة العملات بقيمة ٢٠٠ مليون دولار(١).

٤- صكوك المشاركة:

وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة ، ومن أمثلتها صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ ٥٥٠ مليون دولار أمريكي وذلك لتطوير وإنشاء مبنى جديد للشركة .

٥- صكوك الإجارة:

وهي صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية.

والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، المملكة العربية السعودية ، ١٩٩٦، ص٩٧-٩٨ ارشيد، محمود عبد الكريم : الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية ، دار النفائس ، الأردن ، ٢٠٠١ ، ط٢، ١٣١ .

(١) جريدة الشرق الأوسط ٢٨/ ٦/ ٢٠٠٥ عدد ٩٧٠٩ ، http://www.asharqalawsat.com/details.asp

ويندرج تحتها أنواع منها:

- صكوك ملكية المنافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك .
- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمة): هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إجارتها و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك .

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمة): وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك .

ومثال على صكوك الإجارة ما قامت شركة دار الأركان للتطوير العقاري السعودية من إدراجه في سوق البحرين للأوراق المالية بقيمة مليار دولار أمريكي.

وقد ازداد عدد الدول التي أصدرت صكوك إجارة إسلامية ليشمل البحرين حيث السوق المالية الإسلامية العالمية (١)، وقطر ، ولبنان وماليزيا ، كما طرحت حكومة إمارة دبي ممثلة في دائرة الطيران المدني للاكتتاب العام صكوك الإجارة الإسلامية لجمع ٧٥٠ مليون دولار بهدف تمويل

---

(١) تأسست في البحرين في إبريل من عام ٢٠٠٢ السوق المالية الإسلامية العالمية كمؤسسة دولية غير هادفة للربح تسعى نحو توفير السيولة الكافية للبنوك الإسلامية كما تهدف إلى تطوير سوق إسلامية عالمية أولية وبالتالي خلق سوق ثانوية لأدوات سوق المال الإسلامية ، وقد بدأت البحرين بإصدار صكوك إسلامية تسمى صكوك السلم قيمتها ٢٥ مليون دولار بشكل شهري ، كما طرحت صكوك الإجارة مدتها خمس سنوات بقيمة مليون دولار ، عام ٢٠٠٥ وقد بلغ عدد البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية التي تنتمي لهذه السوق أكثر من ٢٥٠ بنك وبيت تمويل إسلامي

http://arabicpeopledaily.com.cn/200208/13

وانظر أيضاً موقع السوق: www.iifm.net

أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي التي تقدر تكلفتها الإجمالية بنحو ٤,١ مليار دولار.

ومن أكبر الإصدارات الإسلامية بعد مشروع مطار دبي، الإصدار القطري (٧٠٠ مليون دولار)، والإصدار الماليزي (٦٠٠ مليون دولار) وإصدار البحرين (٢٥٠ مليون دولار)، وإصدار البنك الإسلامي للتنمية (٤٠٠ مليون دولار)، وكلها اعتمدت صكوك الإجارة.

ويتم استثمار النسبة الكبرى من الأموال الإسلامية في مجالات العقار وتمويل تأجير الطائرات والسفن وبعض مشاريع الطاقة والبنى التحتية (١).

٦- صكوك السلم:

هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

ولعل المثال العملي على صكوك السلم هو ما قامت به حكومة البحرين من اختيار الألومنيوم ليكون الأصول الأساسية لعقد السلم وذلك بتفويض بنك البحرين الإسلامي بإعطاء وعود لبيع الألومنيوم إلى المشتري بتاريخ مستقبلي محدد مقابل دفع كامل الثمن مقدما.

وهناك أنواع أخرى من الصكوك تخص البنوك الزراعية وهي: صكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة ... إلخ.

***

---

(١) عثمان، خالد أحمد: جريدة الاقتصادية، الأحد ١٤ ذو القعدة ١٤٢٥هـ العدد ٤٠٩٤.

المبحث الثاني

الأحكام الشرعية للصكوك الاستثمارية الإسلامية

استقطبت سندات المقارضة – التي تم اقتراحها في الأصل لتمويل وإعمار الأراضي الوقفية في الأردن – معظم الجهود الفقهية التي بذلها العلماء المعاصرون حول مشروعية الصكوك الاستثمارية الإسلامية ، وقد تجلى ذلك في قرار مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة عام ١٩٨٨ والخاص بالأحكام الشرعية المتعلقة بسندات المقارضة ، فبعد أن عرف الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة بقوله :

« سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة » (١).

اشترط قرار المجمع توفر عدد من العناصر في هذه السندات لكي تبقى مقبولة شرعاً مثل : أن يمثل الصك حصة شائعة في المشروع وأن تستمر الملكية من بداية المشروع إلى نهايته وأن يكون لها جميع حقوق المالك في ملكه وأن يكون التداول بعد انتهاء فترة الاكتتاب وعلى أن تكون غالب الموجودات من الأعيان والمنافع وليس من الديون أو النقود ..

بعد ذلك جاء القرار بجواز تداول هذه الصكوك في ظل الشروط والضوابط الشرعية ، ومما جاء في القرار المشار إليه «يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين . كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور

---

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي : الدورة الرابعة ، جدة ، ١٩٨٨، الجزء الثالث ، ص٢١٦٢ .

تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع» (١).

كما بحث مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشرة في سلطنة عمان موضوع صكوك الإجارة وقرر ما يلي (٢) :

- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها- إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلا لعقد الإجارة - كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة من شأنها أن تدر عائدا معلوما .

- يجوز لمالك الصك أو الصكوك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتر ..

- يستحق مالك الصك حصته من العائد - وهو الأجرة - في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة على وفق أحكام عقد الإجارة .

ويتضح من قراري مجمع الفقه الإسلامي حول صكوك المقارضة وصكوك الإجارة جواز إصدار وتداول هذه الصكوك وفق الضوابط الشرعية المنصوص عليها .

ويمكن القول بأن معظم الصكوك الإسلامية التي وجدت في دول عديدة فيما بعد ترجع في كثير من مضامينها وجزئياتها إلى فكرة صكوك المقارضة وصكوك الإجارة ، ومع ذلك فقد وجدت فيما بعد تفاصيل وإضافات أخرى تتعلق بنوعية الصكوك أو المرحلة التي تظهر فيها هذه الصكوك وهو ما سوف يتضح من خلال عرض خلاصة الحكم الشرعي في الصكوك الإسلامية .

---

(١) نفس المصدر ٣/ ٢١٦٣ .

(٢) مجلة مجمع الفقه الإسلامي : الدورة الخامسة عشرة ، مسقط ، ٢٠٠٤ .

خلاصة الحكم الشرعي في الصكوك الإسلامية :

يتفق العلماء المعاصرون على أن الصكوك أو السندات الربوية هي شهادات بديون على الجهة المصدرة ، والتي تكون هي الحكومة في الغالب ، ولذلك فقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة بتحريم التعامل بهذه بالسندات (١).

أما الصكوك الإسلامية ، فقد لوحظ أن عملية إصدار وتداول وحدات أو صكوك الاستثمار تمر عادة في خمسة مراحل ، يمكن أن يكون لكل مرحلة من هذه المراحل حكم شرعي خاص بها ،

وهذه المراحل هي (٢) :

المرحلة الأولى : مرحلة التأسيس والاكتتاب .

المرحلة الثانية : مرحلة تجميع النقود قبل أن تتحول إلى أعيان أو منافع.

المرحلة الثالثة : تحول النقود كلها أو معظمها إلى أعيان أو منافع أو حقوق معنوية.

المرحلة الرابعة : تحول السلع والأعيان والمنافع إلى أثمان عاجلة نقود وآجلة ديون من خلال المرابحات والبيع الآجل وبالتقسيط .

المرحلة الخامسة : مرحلة التصفية عند توقف نشاط الشركة أو الصندوق .

وقد سلك العلماء المعاصرون مناهج متعددة في محاولة التوصل إلى الحكم الشرعي في كل مرحلة من المراحل المتقدمة ، وذلك من خلال منهج الغلبة أو الكثرة وذلك بالنظر في غلبة الديون أو النقود أو الأعيان أو المنافع ، وكذلك من خلال قاعدة الأصالة أو التبعية ، وقد

---

(1) http://www.fiqhacademy.org.sa/

(٢) قره داغي ، علي : أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، ٢٠٠٣ ، ص١١-١٤ .

رجح د/ قره داغي الأخذ بقاعدة الأصالة والتبعية ويعني ذلك أنه إذا كان المقصود الأساسي من الموجودات أو من نشاط الشركة أو الصندوق الاستثماري هو الأعيان والمنافع فإن تداول أسهم الشركة أو وحدات الصندوق أو صكوك الاستثمار جائز شرعاً .

وقد اعتمد هذا الرأي من قبل ندوات فقهية عديدة استنادا إلى عدد من القواعد الفقهية مثل قاعدة « الحكم للغالب» أو « للأكثر حكم الكل » وقاعدة « القليل يتبع الكثرة في العقود »⁽¹⁾ حيث رجحت هذه الندوات أن التداول يكون جائزا ما دامت المنافع والأعيان والحقوق هي المقصودة أصلا ، ولا ينظر حينئذ إلى مقدار الديون أو النقود ولا نسبتها قلة أو كثرة .

وقد توصل قره داغي إلى أن الأصل المتبوع هو نشاط الشركة وعملها وأغراضها المصرح بها في النظام الأساسي ، فإذا كان هذا الغرض هو العمل في تجارة الأعيان والمنافع والحقوق عن طريق العقود الشرعية كالمرابحة والإجارة والاستصناع ونحوها فإن الديون أو النقود الناتجة مهما كثرت لا تؤثر في تداول أسهمها إلا في حالات البداية قبل العمل أو النهاية بعد التصفية ، وذلك لأن العمل التجاري هو الأصل المتبوع المقصود وأن الديون أو النقود نتجت تبعا لذلك العمل .

أما إذا كان غرض الشركة هو التجارة في العملات أو الصرافة أو بيع الديون وشراؤها فقط ، فإن تداول أسهمها يحتاج إلى تطبيق قواعد الصرف أو أحكام بيع الديون .

وقد تبنى هذا الرأي ندوة منبثقة عن مجمع الفقه الإسلامي بالتعاون مع المعهد الإسلامي للتدريب والبحوث في مقر البنك بجدة يوم السبت تاريخ ١٠ آذار ٢٠٠٧ ، وقد انتهى المشاركون في الندوة بالأغلبية إلى الآتي :

أولاً: يجوز التداول بالسعر المتراضى عليه حالاً أو مؤجلاً لأسهم الشركات والصكوك الاستثمارية ووحدات الصناديق الاستثمارية التي تمثل حصصاً شائعة في موجودات مختلطة

---

(١) العز بن عبد السلام: قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، د . ت ، ٢/ ١٥٧ .

من الأعيان والمنافع والحقوق والنقود والديون إذا كانت تلك الأسهم والصكوك والوحدات صادرة عن مؤسسات أو شركات غرضها ونشاطها مباح، وتعاملاتها الأساسية في الأعيان (السلع) والمنافع (الخدمات) والحقوق، وذلك باعتبار أن النقود والديون التي توجد في مكوناتها تابعة وليست مقصودة في نشاط هذه الشركات أو المؤسسات الذي هو العمل في تجارة الأعيان أو المنافع أو الحقوق . والديون أو النقود الناتجة عن تلك التجارة مهما كثرت لا تؤثر في التداول، مع مراعاة أن الشركة إذا كانت جديدة فإن التداول يكون بعد إعلان تأسيسها وشروعها في العمل بأموالها.

ثانياً: مستند القول بالجواز إذا كانت الديون والنقود تابعة وأنه لا يشترط في التابع أن يكون أقل من المتبوع هو ما ورد من الأحاديث والقواعد الدالة على ذلك .

وفي ضوء ما تقدم فإنه يجوز تداول الأسهم أو الصكوك أو الوحدات الاستثمارية مهما كانت نسبة الديون أو النقود وفقا للشروط المتقدمة ، والتي من أهمها : أن تحدد أغراض الشركة بأعمال الاستثمار في التجارة أو الصناعة أو الزراعة من خلال العقود الشرعية ، وأن تكون أعمال البيع والشراء هي المقصودة أصالة والنقود والديون قد أتت تابعة (١).

وقد ذهب أحد الباحثين إلى أنه يمكن الأخذ بمبدأ التبعية إن كانت النقود والديون غير مقصودة بذاتها أما إذا كانت مقصودة بذاتها فيؤخذ بمبدأ الغلبة ، على أن يؤخذ المعيار الذي يحقق مصلحة قيام بنية اقتصادية إسلامية قوية وما يكون فيه تحقيق مصلحة للمجتمع والأفراد(٢).

ويبدو أن هذا الرأي هو الأرجح والأكثر مرونة وتوافقا مع الأصول والقواعد والمقاصد الشرعية .

---

(١) القره داغي ، المرجع السابق ، ص ١٠٠- ١٠٢ .

(٢) العتيبي : أحمد معجب : المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، ٢٠٠٥، ص ٨٧ .

المبحث الثالث

الضوابط الشرعية للصكوك الاستثمارية الإسلامية

نظراً لما تناقلته الصحف ووسائل الإعلام المختلفة من اتهامات وتشكيك وشبهات حول الصكوك الإسلامية ، فقد قام المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، بإعادة بحث موضوع إصدار الصكوك وتداولها في عدة اجتماعات كان آخرها في مملكة البحرين بتاريخ ٧ و ٨ صفر ١٤٢٩ هـ الموافق ١٣ و ١٤ فبراير ٢٠٠٨ م.

وبعد النظر فيما دار في هذه الاجتماعات، والأوراق والبحوث التي قدمت فيها ، فإن المجلس الشرعي - إذ يؤكد على ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية - يوصي المؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يأتي:

أولاً: يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تتملك وتباع شرعاً وقانوناً، سواء أكانت أعياناً أم منافع أم خدمات وفقاً لما جاء في المعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند (٢) وبند ٥-١-٢ ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقيها في موجوداته.

ثانياً: لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون ، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها ، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل ، وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية...

هذا، ويوصي المجلس الشرعي المؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل في عملياتها من

المداينات، وتكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على قسمة الأرباح والخسائر ، وذلك لتحقيق مقاصد الشريعة .

أما أبرز الضوابط الشرعية لعملية التداول فيمكن حصرها فيما يلي(١):

١ . يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات ، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط ..

٢ . يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها .

٣ . يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها .

٤ . لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون ، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك .

٥ . يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلا للأجرة .

٦ . لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون ، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك .

٧ . يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع .

---

(١) كتاب المعايير الشرعية ، مرجع سابق ، ص ٣١٩-٣٢٠ .

٨. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض .

غير أن هذه الضوابط والمعايير الشرعية لا زالت بحاجة إلى آليات الإلزام والتطبيق على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على المجامع والمجالس العلمية الفقهية إلى أن تجد اتفاقا أو إجماعا عليها . وعندها فإن الانحراف عن تطبيق هذه المعايير يعتبر خروجا عن أسس الصيرفة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي .

* * *

المبحث الرابع

الضوابط الاقتصادية والتحديات المعاصرة

مما لا شك فيه أن من أبرز أسباب الانهيارات التي حدثت في أسواق المال العالمية والإفلاسات التي لحقت بالعديد من البنوك والشركات الكبرى في العالم ، ضعف الضوابط التشريعية التي تحكم عمل هذه المؤسسات(١).

فهناك إشارات واضحة واعترافات خطيرة في هذا المجال ، حيث أشارت تقارير عديدة إلى أن صناديق الاستثمار وصناديق التحوط وشركات السمسرة لم تكن تخضع للبنك المركزي ، وكذلك فإن العديد من البنوك الكبرى لم تكن تخضع لمعايير بازل ١ وبازل ٢ ، ومن جهة أخرى فإن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وهو مؤسسة خاصة (لا يخضع لأية ضوابط أو رقابة تشريعية من قبل اية سلطة) وبالتالي فإنه يصدر الدولار وفقا لاعتبارات المصلحة والمنفعة وفقا للأهداف التي يرسمها المؤثرون والمتنفذون والمسيطرون على الاقتصاد الأمريكي.

كذلك فإن معظم مواطني الولايات المتحدة كانوا يستطيعون تمويل شراء منزل أو اثنين أو أكثر بقروض معدومة أو ضعيفة .. ورغم معرفة البنوك الممولة بعدم قدرة الناس على السداد إلا أنها كانت تستمر في الإقراض ..

وفي الوقت الحاضر وبعد أن تكشفت الحقائق والتجاوزات والمقامرات ، بدأت الأصوات

---

(١) انخفضت القيمة السوقية لأسهم المصارف الأمريكية حتى سبتمبر ٢٠٠٨ بما يقارب ٧٠٠ مليار دولار، وكان على رأس هذه المصارف الأمريكية سيتي جروب ، وبنك أوف أمريكا ، وجولدان ساكس ، وأمريكان إكسبرس ، ومرجان ستانلي ، وفاني ماي ، وفريدي ماك ، وميريل لينش وليمان براذرز ، وواشنطن ماشوال ، .. الخ وهناك تقديرات بأن التراجع في اسعار العقارات قد أدى إلى خسائر بقيمة خمسة تريليون دولار من ثروات الأمريكيين . كما أن الانخفاض في اسعار الأسهم قد أدى إلى خسائر بقيمة ٨ تريليون دولار . انظر : مجلة الاقتصاد والأعمال ، عدد ٣٤٦، ٣٤٧ .

تتعالى من أجل الإصلاح والإنقاذ، ونادى كثيرون بالاستفادة من النظام الاقتصادي والمصرفي الإسلامي، فهل يمكن لهذه الدعوات أن تجد استجابة حقيقية، وهل يمكن لنظام الصيرفة الإسلامي أن يصحح ما أفسده شياطين المال في وول ستريت وشيكاغو وغيرها من الأسواق العالمية. هذا ما سوف يظهر لنا في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: أهم الضوابط الاقتصادية:

إن الضوابط الاقتصادية التي نطرحها في هذا المطلب والمنبثقة من الأصول المصرفية الإسلامية هي كفيلة بحماية الصكوك الإسلامية وكذلك الأسواق المالية الإسلامية وأيضا الأسواق المالية العالمية في الوقت الحاضر(١).

ومن أهم وأبرز الضوابط الاقتصادية ما يلي:

١. التأكيد على توافر كافة ظروف ومستلزمات الإفصاح في السوق، وتجنب كافة العمليات المبنية على الربا أو الغرر والجهالة والخداع.

٢. أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقين، فالتعامل مع المالكين الحقيقيين يقلل من الوسطاء والمضاربين الذين قد يتلاعبون بأسعار الصكوك ارتفاعا وانخفاضا وفقا لمصالحهم.

٣. فرض قيود على المؤسسات المالية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار بحيث توجه أموالها للاستثمار وليس للمقامرة، ففي بورصة طوكيو - كمثال - لا يسمح لمثل هذه المؤسسات باستثمار نسبة تزيد عما تحدده سلطة السوق.

---

(١) القرى، محمد علي: نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٩٩٣، ص ٢١

٤. المراقبة المستمرة لعمليات السوق بحيث تكون عمليات حقيقية وليست صورية .

٥. التأكيد على ضرورة منع عمليات البيع بالهامش أو بزيادة المداينات على حساب الأصول.

٦. فرض قيود للحد من تقلبات الأسعار ، حيث تتخذ أكثر البورصات في العالم في الوقت الحاضر اجراءات للحد من تقلبات الأسعار اليومية ، ففي بورصة طوكيو لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن ١٠٪ خلال يوم واحد .

٧. عدم السماح بالبيع والشراء أكثر من مرة في اليوم الواحد .

٨. التحكم بأوقات التداول بزيادتها في الأحوال الطبيعية وخفضها في الظروف الاستثنائية

المطلب الثاني : أبرز العقبات والتحديات المعاصرة :

أشار سامي السويلم إلى ضرورة إعادة النظر في طريقة تصميم وتسويق الصكوك الإسلامية والتي تعوق بشكلها الحالي تحقيق أهدافها المنشودة ، فالجمهور المستهدف من الصكوك هو في الغالب جمهور السندات التقليدية ، وعائد الصكوك هو أشبه بعائد السندات من حيث ارتباطه بالليبور ، أو من حيث المخاطر ، أو من حيث نظام الطرح والتسويق من خلال السماسرة ، كما أدى ذلك إلى أن تصبح الصكوك محدودة السيولة نظرا لمحدودية حجم الصكوك المطروحة للتداول .

وبناء على ما تقدم فقد اقترح السويلم أن يكون الجمهور المستهدف هو جمهور الأسهم وليس جمهور السندات مما سيقلل من المخاطر وكذلك تكاليف الإصدار والتسويق وبالتالي سيكون بإمكان المدخرين الاستفادة من العائد المرتفع من هذه الصكوك(١) .

---

(١) المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامي ، الراصد المالي الإسلامي ، مرجع سابق ، ص١٠٩

وبشكل عام يمكن التركيز على أهم التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، وذلك في النقاط التالية:

أولاً: الأزمة المالية العالمية(١) :

في ظل الأزمة المالية العالمية بشكل خاص .. ومع تفاقم حالة الركود العالمي على كافة دول العالم ، يتوقع انخفاض الطلب على الأصول المساندة للصكوك ، مما يخفض من العوائد المتوقعة لهذه الصكوك .

كذلك فإن بعض الأصول أو المشروعات التي تساند الصكوك يمكن أن تفلس أو تقوم بتخفيض أعمالها أو إنهائها وهذا أيضا يؤدي إلى انخفاض عوائد الصكوك وربما تحقق خسائر لحملة الصكوك الأمر الذي سيؤدي إلى تراجع الإقبال على الصكوك ..

ثانياً: الأزمة الشرعية (٢) :

تواجه الصكوك الإسلامية كسائر المنتجات المالية الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم ، فالحريصون على سلامة الصيرفة الإسلامية يبالغون أحياناً في تشددهم وورعهم بحيث يحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية

---

(١) لم تؤثر أزمة الائتمان العالمي على اصدارات الصكوك وفقا لبعض التقارير ، فقد توقع تقرير حديث لوكالة موديز العالمية للتقييم الائتماني نمو حجم إصدارات الصكوك بين ٣٠ و ٣٥٪ خلال عام ٢٠٠٨ ، و مع ذلك فسوف يكون التأثير بشكل غير مباشر .

(٢) تباينت ردود أفعال وكالات التصنيف، وبينما وصفت «موديز» تلك القرارات « بالمتشددة » في نظر مستثمريها، قالت «ستاندرد آند بوردز» إن تلك القرارات ستدخل نوعاً من توحيد المعايير في سوق الصكوك وهو أمر طال انتظاره». وبذلك تطوى صفحة « الشبهات الشرعية « و يسدل الستار على «أزمة الصكوك » التي امتدت لأربعة أشهر، وتدخل بذلك السندات الإسلامية عتبة جديدة من التطور والتي تصب في صميم الاقتصاد الإسلامي. انظر : المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق .

لأقل الشبهات ، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح ، وهو ما حدث عندما صرح تقي عثماني بأن ٨٥ ٪ من الصكوك الإسلامية غير مطابقة للمواصفات الشرعية .

ثالثاً: التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:

لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية ، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية ، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة .

رابعاً: ارتفاع تكاليف الإصدار:

كذلك لا بد من مدير استثمار أو مدير صندوق وهو عبارة عن شركة أو مؤسسة مالية أو بنك يعمل على تولي الإصدار وإدارة عمليات الاكتتاب وتغطية الإصدار .. إلخ، وفي هذا أيضاً زيادة تكلفة وزيادة شبه بين الصكوك الإسلامية والتقليدية .

* * *

الخاتمة وأهم النتائج

بعد هذا الاستعراض السريع لمسيرة الصكوك الاستثمارية الإسلامية وضوابطها الشرعية والاقتصادية ، تبين أن هذا المنتج الوليد لا زال بحاجة ماسة إلى الدعم والمتابعة والمراقبة من أجل المحافظة على سلامته الشرعية وحقيقة دوره المتفق مع الأصول والمقاصد الشرعية ، كما تبين لنا أن معظم هذه الصكوك لا زالت خاضعة لوكالات التصنيف الإئتماني الدولي وكذلك الأجهزة المالية الدولية كصندوق النقد الدولي ، ولذلك ينبغي على المتخصصين والخبراء في الاقتصاد والصيرفة الإسلامية العمل على تحرير هذه المنتجات من التبعية للوكالات والأجهزة المالية الدولية ، وذلك بإنشاء وكالات تصنيف ائتمانية إسلامية ، وكذلك تفعيل دور البنك الإسلامي للتنمية في مسألة المشورات الفنية .

ومن جهة أخرى فإننا لا زلنا نجد اختلافات كبيرة بين العلماء يتم توظيفها أحيانا من قبل وسائل الإعلام في غير مصلحة المسلمين ، وضد مسيرة العمل المصرفي الإسلامي ، ولذلك لا بد من إيجاد ميثاق بين العلماء بألا يتفرد أحدهم بفتوى يمكن استغلالها من قبل وسائل الإعلام ضد مصلحة المسلمين .

كذلك فإن العديد من الفتاوى والمعايير التي أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لا تمتلك القوة الإلزامية القانونية ، بسبب عدم تبنيها من قبل البنوك المركزية في معظم الدول الإسلامية .

ومن هنا فإنه ينبغي أن تبذل جهود كبيرة لمراجعة هذه المعايير مراجعة قانونية مصرفية ودعوة محافظي البنوك المركزية للعمل بهذه المعايير ، ويمكن أن يتم ذلك من خلال مجلس الخدمات المالية الإسلامية والذي يضم محافظي البنوك المركزية في الدول الإسلامية.

أهم المراجع

١. ارشيد ، محمود عبد الكريم : الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية ، دار النفائس ، الأردن ، ٢٠٠١ ، ط٢، ١٣١ .

٢. الأمين ، أحمد : الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها ، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك، ٢٠٠٥، ص ٣

٣. تقارير صحفية : الموقع الإلكتروني للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الصكوك الإستثمارية الإسلامية ما لها وما عليها ، www.cibafi.org

٤. حمود ، سامي : الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، المملكة العربية السعودية ، ١٩٩٦، ص٩٧-٩٨

٥. الدوري، عبد العزيز : تاريخ العراق الاقتصادي ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، ١٩٩٥، ص١٩٦ .

٦. الرازي ، أبو بكر : مختار الصحاح ، دار القبلة للثقافة الإسلامية ، جدة ، ١٩٨٦، ص ٣٦٧ .

٧. الزبيدي، محمد : تاج العروس ، دار مكتبة الحياة ، بيروت ، د ت ، ٢/ ٥٩

٨. شبير ، محمد عثمان : المعاملات المالية المعاصرة ، دار النفائس ، عمان ، ١٩٩٦

٩. العتيبي : أحمد معجب : المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، ٢٠٠٥ .

١٠. عثمان ، خالد أحمد : جريدة الاقتصادية ، الأحد ١٤ ذو القعدة ١٤٢٥هـ العدد ٤٠٩٤

١١. العز بن عبد السلام : قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، د . ت

١٢. قره داغي ، علي : أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، ٢٠٠٣

١٣. مجلة مجمع الفقه الإسلامي : الدورة الخامسة عشرة ، مسقط ، ٢٠٠٤ .

١٤. مجلة مجمع الفقه الإسلامي : الدورة الرابعة ، جدة ، ١٩٨٨، الجزء الثالث

١٥. مجلة الاقتصاد والأعمال ، بيروت ، ٢٠٠٨ ، عدد ٣٤٦، ٣٤٧

١٦. مظفر ، حسين : ورقة مقدمة لمؤتمر التوريق وأسواق رأس المال ، بيروت ، مارس ، ٢٠٠٢

١٧. النووي ، يحيى بن شرف : صحيح مسلم بشرح النووي ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ١٩٩٢ ، ط٢

١٨. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ، البحرين ، ٢٠٠٧،

١٩. http: / /www.fiqhacademy.org.sa/

٢٠. http: / /arabicpeopledaily.com.cn

٢١. www.cibafi.org

٢٢. www.iifm.net

* * *

Islamic Investment Sukuk And The Contemporary Challenges

Summary

This study aims to reveal the reality of the Islamic investment Sukuk, by addressing its components, mechanisms, and regulations, on Islamic regulations that governs the Islamic legitimate contracts.

In order to achieve this, the study starts with reviewing the securitization literature, its forms, types, objectives and its necessity to the contemporary economic life. Then it shows the Islamic experience in securitization and how it differs from the non-Islamic one.

Following this, a jeropondence evaluation and adaptation of the most important basics of Islamic securitizations processes

The study concluded that the securitization process is very important for the economic life, but it requires a full commitment to the Islamic regulations. Therefore, it must be continuously supervised by an Islamic supervision.

* * *